

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOVÉ EKONOMIKY

Fúzování podniku

Merger of the Companies

Student:

Bc. Zbyněk Kašing

Vedoucí diplomové práce:

doc. Ing. Ludvík Ladislav, CSc.

Ostrava 2010



„Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci zpracoval samostatně a veškerá použitá literatura a další prameny jsou uvedeny v seznamu.“

V Ostravě 9. Července 2010

Zbyněk Kašing



# OBSAH

1	Úvod.....	1
2	Motivy společností k fúzím .....	2
2.1	Různorodé pohledy odborníků na motivy společností .....	2
2.2	Selhání motivace dle W. Buffetta.....	6
2.3	Shrnutí kapitoly .....	7
3	Teoretická východiska k fúzím a akvizicím .....	8
3.1	Definice .....	8
3.2	Cyklus fúzí a akvizic .....	9
3.3	Typy fúzí.....	10
3.4	Restrukturalizace společnosti .....	11
3.5	Typy investorů .....	12
3.6	Zadlužené financování - Leveraged buy-outs .....	13
3.7	Fúze a akvizice v průběhu krize .....	13
3.8	Proč fúze selhávají? .....	15
3.9	Univerzální pravidlo rozhodování o hodnotě podniku .....	17
3.10	The Due Diligence Inquiry .....	19
3.11	Kroky ideální fúze.....	21
4	Analýza úspěšnosti fúze konkrétního podniku .....	22
4.1	O společnostech Navos a Silagra.....	22
4.2	O společnostech Lambda a Sigma.....	23
4.3	Motivy ve zkoumaných společnostech.....	24
4.4	Ekonomická situace ve společnostech před a po fúzi.....	28
4.5	Hlavní oblasti měření úspěšnosti.....	31
5	Praktické poznatky, návrhy a doporučení .....	40
5.1	Návrhy a doporučení .....	40

6	Závěr .....	42
	Seznam použité literatury: .....	44
	Seznam zkratek:.....	46
	Přílohy .....	<b>Chyba! Záložka není definována.</b>

# 1 ÚVOD

Počty transakcí společností v letech ekonomického růstu prudce vzrostly a pojmy jako fúze či akvizice se stávají stále více skloňovanými. V souvislosti s tímto však vzniká významný problém z neuspokojivých výsledků v této podnikové oblasti. Množství fúzí a akvizic, které dosahují špatných výsledků nebo rovnou selžou, je zbytečně mnoho. Nemalou vinu na tom nese skutečnost, že společnosti v ČR stále nemají dostatek zkušených manažerů, kteří si naplno uvědomují úskalí spojena s M&A<sup>1</sup> transakcemi.

Hlavním cílem této diplomové práce je vytvoření schématu pro analýzu úspěšnosti fúzí. Tato analýza nemá hodnotit fúze komplexně jako celek, ale má se snažit o konkrétní pohled do všech významných oblastí, kterých se fúze dotýká a ovlivňuje je. Poznatky z této práce mají být tak kompatibilní, aby je bylo možné aplikovat v praxi. Tohoto efektu by mělo být dosaženo tím, že bude proveden aplikovaný výzkum na existujícím podniku. Tento podnik by měl absolvovat proces fúze v horizontu nejvýše jednoho roku, aby byl možný sběr dat, která fúze ovlivnila.

Dalším cílem, nikoliv však nepodstatným, je určení motivu, které mají společnosti k fúzím. Mělo by se vyvrátit či potvrdit, že pokud jsou motivy společnosti v pořádku, jsou základním kamenem, který následně určuje, jakým směrem se fúze bude ubírat.

Práce by měla být aktuální a vycházet z nejnovějších tuzemských i zahraničních článků a knih. Aktuálním problémem ekonomiky číslo jedna je hospodářská krize, která se významně dotýká také oblasti akvizic a fúzí. Pro společnosti je mnohdy obtížné určit správnou strategii, proto by měla být jedna kapitola této problematice věnována.

Cílem této práce v teoretické části je poskytnout čtenáři co možná nejucelenější informace jak o pojmech, se kterými se může setkat ve spojitosti s fúzemi, ale také o metodách, které kráčí ruku v ruce s tímto tématem.

---

<sup>1</sup> Zkratka velice často používaná v anglické literatuře znamenající Mergers and Acquisitions tedy Fúze a Akvizice

## 2 MOTIVY SPOLEČNOSTÍ K FÚZÍM

Motivy společnosti jsou hybnou silou, která pohání od začátku celý proces fúzí a akvizic. Pokud jsou zvoleny špatně má pro to společnost následky vedoucí až k jejímu zániku. Oblast výzkumu v oblasti této problematiky směřuje k určení motivu ve zkoumaných společnostech.

Postup výzkumu zjištění motivů společnosti začíná minimalizací rizika, které vzniká při rozhovoru s managementem, a které je spojeno se zúžením pohledu na motivy společnosti, jakožto deziluze ze schůzky. Při rozhovoru jsou obvykle objasněny jen hlavní motivy a bez předchozí přípravy nelze získat informace, které nejsou při prvním pohledu zjevné. Nejoptimálnějším způsobem přípravy je získání informací od odborníků, kteří se této problematice věnují ve své literatuře.

### 2.1 Různorodé pohledy odborníků na motivy společností

Existují různé přístupy, které se snaží odpovědět na otázku, proč fúzi uskutečnit. Když odborníci diskutovali o motivech k M&A, zabývali se většinu času motivy managementu nebo akcionářů společnosti. Motivy dalších zúčastněných stran jsou sotva zmíněny, což lze snadno vysvětlit tím, že rozhodnutí o fúzi do značné míry závisí pouze na managementu a akcionářích. Obvyklý není pouze jediný motiv k fúzím, ale nejčastěji se jedná o celý komplex. Komplexní náhled zajistí objasnění základních teorií.

#### 2.1.1 *Trautwein - sedm teorií*

Autorka Bosecká viz [3] čerpá ve své kapitole o teoriích motivace od profesora Trautweina, který uvádí sedm hlavních teoretických vysvětlení pro komplex motivů. Tyto motivy jsou buď mikroekonomické, nebo makroekonomické viz Tabulka 1, u níž jsou také jednotlivé teorie blíže specifikovány.

Mikroekonomická hlediska se liší v základním předpokladu, díky němuž management kupující firmy rozhoduje o fúzi. Fúze jsou viděny především jako důsledek racionální volby. Management se rozhodne uskutečnit M&A s cílem navýšit firemní hodnotu (tedy jednat v zájmu akcionářů) nebo zvýšit vlastní utilitu (odchýlení se od zájmů akcionářů). Teorie zabývající se zisky akcionářů se může lišit podle zdroje generujícího zisk z fúze. Jedná se buď čistě o synergický zisk, informace nebo převedení bohatství od cílových akcionářů a klientů. Literatura o strategickém rozhodovacím procesu vidí fúze ne tak úplně jako racionální volbu,



ale jako výsledek procesu. Z makroekonomického hlediska, můžeme fúze považovat za reakci na makroekonomické procesy způsobené hospodářskou poruchou.

Tabulka 1: Teorie motivů k fúzím

M&A jako racionální volba	Zájmy akcionářů	Čistý synergický příjem	Teorie efektivity
		Přesun bohatství od zákazníka	Teorie monopolu
		Přesun bohatství od akcionářů	Teorie lupiče
		Informační příjem	Teorie ocenění
	Zájmy managementu		Teorie budování impéria
M&A jako procesní výstup			Teorie procesu
M&A jako makroekonomický fenomén			Teorie zmatku

Zdroj: BOSECKE, K. *Value Creation in Mergers, Acquisitions, and Alliances*. s. 25

### Teorie efektivity

Tento přístup funguje za předpokladu, že manažeři jednají tak, aby dosáhli maximalizace hodnoty společnosti díky zvýšení efektivity plynoucí z realizace synergií. Teorie tedy stanovuje synergie jako hlavního cíle fúzí a akvizic. Synergii lze definovat tak, že kombinovaný podnik dosahuje vyšší hodnoty než elementární firmy samotné. Účinky pozitivní synergie se vyskytují, když dvě provozní jednotky pracují efektivněji tj. s nižšími náklady, s vhodnějším přidělováním omezených zdrojů apod.

### Teorie monopolu

Podle teorie monopolu, je hlavním cílem zvýšit tržní síly. Neoptimálnější cesta je získat vysoký podíl na trhu. Jakmile firma dosáhne zvýšení tržní energie prostřednictvím fúzí a akvizic, může využívat svou tržní sílu k dosažení výhodných nákupních podmínek pro vstupní faktory, nebo prodávat své zboží a služby za vyšší ceny.

## **Teorie ocenění**

Podle teorie oceňování jsou fúze plánovány a prováděny s manažery s lepšími informacemi o hodnotě společnosti než akciový trh. Podle názoru vedení nástupnické firmy, je cíl na akciovém trhu podhodnocen v důsledku asymetrické distribuce informací.

## **Teorie budování impéria**

Tato teorie říká, že spíše než maximalizaci bohatství akcionářů, upřednostňují při plánování a realizaci fúze manažeři maximalizaci svých vlastních zájmů.

Manažeři se snaží zachovat co nejlepší cash flow, a tudíž jsou proti vyplácení dividend akcionářům, protože by se snížily zdroje pod jejich kontrolou. Manažeři proto uskutečňují fúze méně rentabilní a mohou využívat volné cash flow ke svým účelům.

## **Teorie procesů**

Tato teorie má svůj původ v literatuře o strategických rozhodovacích procesech. Chybí zde strategická rozhodnutí racionální volbou. Výstupy jsou formou výsledků procesů. Tyto procesy jsou charakterizovány jedním nebo více z těchto vlivů: schopnosti jednotlivců zpracovat informace jsou omezeny, omezena racionalita účastníků, taktickými úvahami a jejich vzájemnými úpravami.

## **Teorie zmatku**

Vlny, ve kterých se pohybují fúze, jsou způsobeny ekonomickými poruchami, které způsobují změny v očekávání. Trh oceňuje hodnotu aktiv na vyšší úroveň než majitel a vice-verse, což způsobuje pokles či růst - tedy vlnu fúzí.

### ***2.1.2 Klasické přístupy motivace k M&A***

Prostor je zde věnován klasickým důvodům motivace k M&A z trochu jiného pohledu, než tomu bylo v kapitole 2.1.1. Je zde proveden jakýsi přehled motivů, které uvádějí ve svých knihách p. Bosecka viz [3] a p. Hart a p. Sherman viz [15]. Motivy vycházejí z oblastí financí, ekonomiky a strategie a nejedná se pouze o motivy nástupnické společnosti, ale také motivy managementu společnosti sloučené. Sdílejí společné předpoklady jednoduchých, účelových a racionálních motivů.

## Tabulka 2: Klasické motivy

### Motivace na straně prodejce

- Touha odejít do důchodu - nepřítomnost nástupce
- Znechucení obchodem
- Neschopnost konkurovat
- Nedostatek kapitálu k růstu
- Nedostatečná distribuční síť
- Touha zbavit se osobních záruk nebo jiných osobních závazků
- Neschopnost diverzifikovat
- Věk a zdraví
- Nedostatek peněz potřebných pro správu majetku
- Nesmiřitelný konflikt mezi vlastníky
- Ztráta klíčových osob

### Motivace na straně kupujícího

- Touha růst
- Příležitost ke zvýšení zisku
- Touha k diverzifikaci
- Hodnotově-řízená akviziční strategie
- Nákup konkurence
- Použití přebytek kapitálu systém
- Dosažení nového distribučního kanálu
- Diverzifikaci do nových produktů a trhů
- Přístup k nové nebo nově vznikající technologií
- Potřeba efektivní nasazení mezi vlastníky klíčových osob nebo zdrojů
- Strategické fit mezi kupujícím zákazníky a prodejce běžné operace

Zdroj: HART, A. M.; SHERMAN, A. J. Mergers & Acquisitions from A to Z. s.18

### Finanční motivy lze shrnout takto:

- Snížení nákladů na kapitál.
- Snížení daňové povinnosti.
- Vyrovnání dluhu sloučené společnosti.
- Prodej aktiv.
- LBO.
- Přístup k hotovosti z důvodů snížení pákového efektu.
- Opatření pro růst cen akcií.
- Výhodná investice, z důvodů podhodnocení společnosti.

Ekonomická literatura popisuje společnosti jako homogenní rozhodovací jednotky s maximální dlouhodobou výnosností dosaženou prostřednictvím trvalé výhody nad svými

soupeři. Obvykle citované motivy jsou zaměřeny na konkurenční výhodu získanou díky snížení nákladů nebo zvýšení tržní síly.

- úspory z rozsahu, tzv. zvýšení objemu produkce sníží náklady na jednotku.
- úspory ze sortimentu, tj. rozložení nákladů na reklamu ve více strategických obchodních jednotkách (SBU).
- zvýšení vyjednávací síly v celém hodnotovém řetězci, tj. zvýšení tržní síly, zvýšení výkonu nad dodavateli snížením transakčních nákladů.

Novější strategické postřehy jsou reprezentovány literaturou, kterou můžeme nazvat jako poziční škola, která je nejčastěji spojována se jménem M. Portera. Porterova koncepce se zaměřuje na ekonomické problémy organizací v odvětví a jmenuje tyto motivy:

- Snížením kapacit výroby tam, kde je nadměrná výroba, vzniká tlumící efekt na ceny na trhu. Koupě konkurenta a jeho následné uzavření snižuje nadbytečnou výrobu a tlačí ceny nahoru.
- Soustředné získání vedoucí pozice na trhu

## 2.2 Selhání motivace dle W. Buffetta

Proces zjišťování hlavní motivů v sobě musí zahrnovat kritický pohled, díky kterému je možné identifikovat, zda nedochází k selhání motivace. Tento pohled přináší ve své knize expert na problematiku fúzí p. Buffet viz [4]. Akviziční rozhodnutí jsou zaměřena na maximalizaci reálného ekonomického zisku, ne na maximalizaci buď manažerské domény či účetních čísel (v dlouhodobém horizontu vedení společnosti zdůrazňuje účetní výsledky před ekonomickou podstatou). Bez ohledu na dopad bezprostředně vykazovaných příjmů je výhodnější koupit 10% skvělého businessu s normální ziskovostí na jednu akcii než 100 % podíl v průměrném businessu s dvojnásobnou ziskovostí na jednu akcii. Většina firemních manažerů však preferují právě druhý případ bez zjevného zdůvodnění.

Existují 3 motivy, které se obvykle neuvádějí a mají silný vliv na selhání hlavně při velkých M&A:

- Lídři, podnikatelé a další v sobě často nezapřou zvířecí podstatu a nezdědka podléhají výzvám a soutěživosti. Srdce podniku se nikdy nesmí roztlouci kvůli fúzi rychleji, protože tím naruší racionalitu v době pořizování M&A.

- Většina organizací a podniků se srovnává s ostatními společnostmi. Pro manažery je měřítkem úspěchu velikost společnosti než jakékoliv jiný ukazatel.
- Mnoho manažerů má zřejmě přexponované vnímání z dětského příběhu, ve kterém je pohledný princ propuštěn z těla ropucha díky polibku od krásné princezny. Vzniká proto dojem, že i jejich manažerský polibek bude dělat se ziskovosti společnosti zázraky.

## 2.3 Shrnutí kapitoly

Kapitola podává přehled o nejrůznějších teoriích týkajících se motivů společností k fúzím či akvizicím, které jsou zde rozčleněny na dvě základní skupiny. V úvodu kapitoly je popsána první skupina s názvem 7 teorií dle p. Trautweina, za ní následuje druhá skupina klasických teorií k motivům společností. V samém závěru je díky p. Buffetovi zmíněno pár netradičních důvodů selhání motivů. Tyto informace budou použity v praktické části jako podklady pro analýzu motivů zkoumaných společností.

### 3 TEORETICKÁ VÝCHODISKA K FUZÍM A AKVIZICÍM

Teoretická východiska slouží k pochopení a přiblížení termínů, které se v práci často opakují, a je nezbytné zajistit jejich přesnou formulaci. Kapitola nabízí kromě základních definic a rozdělení fúzí do několika typu také velice aktuální problematiku týkající se strategie fúzí v době krize či důvody selhávání fúzí. Informace získané v této kapitole slouží jako stavební kámen při tvorbě analýzy.

#### 3.1 Definice

Ve své nejnovější knize vymezuje základní pojmy, světoznámý autor knih týkajících se problematiky akvizic a fúzí, p. Gaughan viz [12] takto:

**Fúze** je sloučení dvou společností, z nichž pouze jedna přežije a druhá přestává existovat. Při tomto kroku přebírá nástupnická společnost aktiva a pasiva sloučené organizace. Někdy je také používán termín statutární fúze, pro označení tohoto typu obchodní transakce. V podstatě to znamená, že fúze probíhá v souladu se zvláštním zákonem státu. Nejpoužívanějším zákonem pro fúze je zákon Delawarský.

**Statutární fúze** se od dceřiné liší tím, že druhá varianta je spojením dvou podniků, kdy se vybraná společnost stane dcerou nebo částí dceřiné společnosti své matky. Příkladem fúze dceřiné společnosti je spojení General Motors se společností Electronic Data Systems.

Je nutné rozlišovat pojem fúze a konsolidace. **Konsolidace** je podnikovým sloučením, kdy se dvě nebo více společností spojí a vytvoří zcela nový podnik. Slučující se společnosti jsou rozpuštěny a pouze nový subjekt provozuje svou podnikatelskou činnost. Při konsolidaci původní samostatné podniky zanikají a jejich akcionáři se stávají akcionáři nové společnosti. Jedním ze způsobů jak nahlížet na rozdíly mezi fúzí a konsolidací je skutečnost, že při fúzi probíhá spojení formou  $A + B = A$ , kde se společnost B se sloučila do společnosti A. V konsolidaci nastává případ, kdy  $A + B = C$ , kde C představuje zcela novou společnost. I přes takto významné rozdíly, jsou fúze a konsolidace někdy navzájem zaměňovány. Obecně lze říci, že při spojení podniků, které jsou přibližně stejné velikosti, uplatňujeme konsolidaci. Když se dvě společnosti výrazně liší velikostí, je vhodnější fúze. V praxi jsou však tyto rozdíly často nepodstatné a s termínem fúze se setkáváme i při slučování stejně velkých firem. Jako příklad konsolidace z roku 1986 je uváděno sloučení výrobců počítačů Burroughs a Sperry do UNISYS.

**Akvizice** neboli koupě akcií má dvě formy a to buď přátelskou, nebo nepřátelskou. Jako přátelská forma je používán způsob, kdy je nejprve osloven management společnosti, který buď návrh odmítne, nebo jej doporučí akcionářům. Pokud není návrh akceptován managementem, obrátí se navrhovatel přímo na akcionáře a skrze veřejnou nabídku k odkupu akcií může dojít k situaci, kterou vnímá management jako nepřátelskou. Rozdíl mezi fúzí a akvizicí je v tom, že akvizice nevyžaduje souhlas valné hromady.

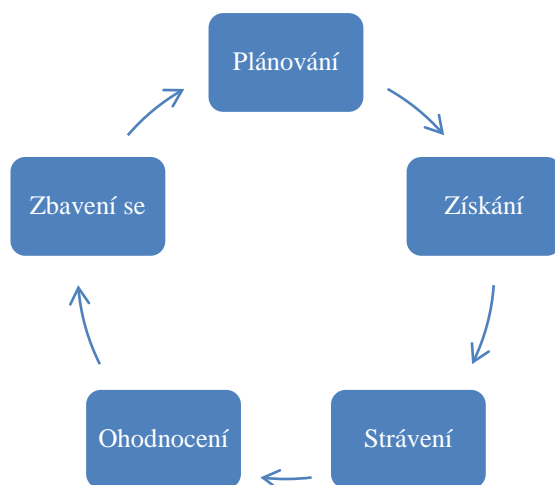
Dalším široce používaným termínem je **převzetí**. Tento výraz je definován nejasně, někdy se vztahuje pouze na nepřátelské transakce a jindy se odkazuje jak na přátelské tak nepřátelské sloučení.

### 3.2 Cyklus fúzí a akvizic

Fúze a akvizice jsou řízeny cykly a to jak na makroekonomické úrovni (dostupnost kapitálu, státní hospodářství) tak mikroekonomické úrovni (ve chvíli kdy konkrétní kupující nebo prodávající má M&A ve svém plánu růstu nebo životním cyklu). Díky práci akademiků Harta a Shermana, kteří ve své obsáhlé knize viz [15] uvádějí průběh tohoto cyklu, je možné si uvědomit, ve kterém stadiu projektu se společnost nachází a zda je již možné provádět analýzu. V případě této práce je nejvhodnější stádium ohodnocení, které však nabývá mnoha forem a ne vždy je plně aplikováno.

Některé nabývající společnosti mohou být na počátku cyklu a hledají svůj první velký obchod, zatímco jiní jsou téměř u konce svého cyklu, hledajíce jen menší záložní transakce. Další podniky se mohou zase díky cyklu jevit jako prodejci, protože prodávají akvizice, které se ukázaly jako nepříliš silné nebo nedokázaly splnit jejich strategické cíle. M&A cyklus může připomínat lidský zažívací cyklus:

Obrázek 1: Cyklus fúze



Zdroj: HART, A. M.; SHERMAN, A. J. Mergers & Acquisitions from A to Z. str. 16

### 3.2.1 *Odlišný cyklus v krizi*

Předchozí M&A cyklus dle The McKinsey viz [2], dosáhl vrcholu v roce 1999 a poté klesl téměř na polovinu do doby, kdy dosáhl dna v roce 2002 - cyklus skončil náhle a rozhodně. Není možné říct, kam M&A bude směřovat v krátkodobém horizontu, ale nikdo nepředpokládá rychlé zotavení. Pokud však porovnáme předchozí cykly s vývojem v roce 2008 viz Příloha č. 10, tak nalezneme patrné rozdíly lišící se od klasického krizového modelu. Tento model vyjadřuje průběh krize, přičemž končí rychlým katastrofickým pádem ekonomiky. Určité charakteristiky však naznačují, že M&A by mohla být k poklesu odolnější, než tomu bylo v předchozích cyklech.

## 3.3 Typy fúzí

Krátká kapitola o fúzích z knihy pí Kislingerové viz [18] obsahuje kategorizaci fúzí do 4 základních typů, jimiž jsou fúze: horizontální, vertikální, kongenerické a konglomerát.

### 3.3.1 *Horizontální fúze*

Dochází k ní ve chvíli, kdy se dva konkurenti sloučí. Když podniky, v důsledku horizontální fúze, posílí svou tržní sílu natolik, že má výrazný dopad na hospodářskou soutěž, může být díky antimonopolnímu zákonu zakázána.



### **3.3.2 Vertikální fúze**

Je sloučením společností, které mají dodavatelsko-odběratelský vztah. Na rozdíl od horizontální fúze je obtížnější ji omezit. Například v roce 1993 se největší výrobce léčiv v USA Merck spojil s Medco Containment Services a vznikla největší síť diskontních lékáren v USA. Toto spojení mělo silný dopad na hospodářskou soutěž. Ironií však zůstává fakt, že tento krok měl za následek snížení cen léků. Po čase byl Merck donucen část své distribuční sítě prodat.

### **3.3.3 Konglomerátní fúze**

Nastane v případě, že dojde ke spojení společností, které nejsou konkurenty a nemají ani dodavatelsko-odběratelský vztah.

### **3.3.4 Kongenerická fúze**

O tento typ se jedná v okamžiku, kdy fúzí společnosti z příbuzného oboru, které však nevyrábějí identické produkty.

Obě řešené fúze spadají do kategorie horizontální fúze, kdy se jedná o sloučení přímých konkurentů na trhu.

## **3.4 Restrukturalizace společnosti**

Formy restrukturalizace nejsou předmětem této práce. Uváděny jsou z důvodu, že je nutné znát možnosti managementu v případě, kdy si uvědomí, že fúze neprobíhá podle představ. Informace zde uváděné jsou stručným shrnutím kapitoly knihy p. Gaughana viz [12], který se této problematice věnuje velice podrobně.

Přestože se na poli fúzi a akvizic zaměřují společnosti na svou expanzi, dochází u koupené společnosti často k nutnosti redukce provozu. Je proto nutné do svého zorného úhlu zařadit další možnost, kterou M&A přináší a tou je restrukturalizace. Tato potřeba může vzniknout z mnoha důvodů:

- Společnost je špatně řízena, vykazuje špatné hospodářské výsledky a neočekává se zlepšení,
- nastala změna strategie a daná divize do ní již nezapadá,
- akvizice se ukázala jako chybná,

- prodej společnosti zajistí finanční prostředky pro nové podnikatelské aktivity.

Restrukturalizace může být cestou jak vrátit zpět neúspěšné fúze nebo akvizice. Mnoho takových výprodejů je způsobeno kombinací vysokého pákového efektu a slabé ekonomické poptávky, růst výprodejů však můžeme sledovat i v situaci růstu objemu obchodů. Restrukturalizace mohou mít různou formu: Převod aktiv podniku do vnější společnosti. Prodávající firma se obvykle vyplácí v hotovosti nebo cenných papírech.

- Tzv. carve-out, což je variace prodeje, kdy se prodává podíl v dceřiné společnosti
- Tzv. spinoff je úplné oddělení dceřiné společnosti a distribuce jejich akcií formou dividend akcionářům matky
- Tzv. splitup, kdy je celý podnik rozdělen do řady spinoff. Výsledkem je, že mateřská společnost již neexistuje, tudíž je založena zcela nová společnost.

### 3.5 Typy investorů

Dle p. Kusáka viz [20] rozlišujeme dva typy investorů. Prvním je investor **strategický**, jehož záměrem je dlouhodobý růst společnosti, ať už se jedná o horizontální či vertikální fúzi. Cílem je uskutečnit svůj dlouhodobý tedy strategický záměr.

Druhým typem je investor **finanční**, jehož zájmem je krátkodobý výnos investic. Snaží se nalézt podhodnocené investiční příležitosti, nebo vysoce růstové podniky. Finanční investor dodá společnosti potřebnou kapitálovou injekci, ale podnik je po provozní stránce řízen původním managementem.

V této práci nelze zcela jednoznačně definovat, o jakého investora se jedná a to proto, že fúze probíhají velice krátkou dobu na to, abychom mohli objektivně určit záměry managementu či vlastníků. V současné době se oba případy jeví jako strategická investice se záměrem dlouhodobého růstu.

### 3.6 Zadlužené financování - Leveraged buy-outs<sup>2</sup>

Jeví se vhodné popsat tento pojem, protože v případě fúze společností Lambda & Sigma se v první fázi uvažovalo o využití této metody. Avšak z důvodů propuknutí hospodářské krize a propadu tržeb společnosti, bylo nezbytné nalézt jiné řešení. Tímto řešením je strategický zahraniční investor, který se nakonec stal majoritním vlastníkem.

Tento termín je popsán v knize p. Millera viz [24] a nejčastěji se používá k popisu transakce, kde společnost kupují investoři, často patřící do jejího vedení, kteří získávají podnik převážně dluhovým financováním. Vzhledem k tomu, že tito investoři obvykle nemají majetek k ručení, je velká část půjčky založena na hodnotě aktiv podniku a očekávaných budoucích peněžních tocích. Organizátorem LBO je určitý LBO fond. Tam, kde se obchodu účastní významná část managementu podniku, který je předmětem transakce, je užíván termín MBO. Účelový odkup akcií fondu, přináší svým investorům extrémně vysokou návratnost.

Tato činnosti se provádí i bez LBO fondu a to přes spekulativní rekapitalizace. Pákovým efektem rekapitalizace je transakce, kdy provozní páky společnosti stoupají a půjčují značné množství peněz. Výnosy z tohoto procesu jsou využity k vyplácení speciálních dividend svým akcionářům nebo k odkoupení částí jejich akcií zpět.

LBO obchody jsou velmi složitou transakcí, nikoliv proto, že jsou málo používané, ale protože se skládají z mnoha kroků, které jsou navzájem provázány a prováděny v reálném čase. LBO mohou být použity u veřejných i soukromých podniků. Akvizice veřejné společnosti je více komplikovaná a to ze dvou důvodů: Prodej se řídí zákonem o cenných papírech (což platí i v soukromém sektoru), ale hlavně je více na očích veřejnosti. Veřejné transakce mohou také přilákat rivaly, kteří mohou najít způsob jak původní dohodu porušit. V soukromé společnosti jsou členové rady obvykle zástupci velkých akcionářů, takže neexistuje téměř žádná zpětná vazba mezi vedením a akcionáři.

### 3.7 Fúze a akvizice v průběhu krize

Fúze a akvizice patří mezi indikátory ekonomiky, díky kterým rozpoznáme, že ekonomika není v plné kondici. Historicky byly některé konce akvizičních vln následovány ekonomickou krizí. V následující kapitole si probereme chování fúzí v současné hospodářské

---

<sup>2</sup> Vzhledem k možné nepřesnosti při překladu do češtiny je užívána také původní terminologie.

krizi. Obě zkoumané fúze probíhají v období krize, proto je vhodné ověřit, zda dodržují strategii, která je pro toto období doporučována.

### ***3.7.1 Strategie M&A při poklesu trhu***

Kolektiv autorů opět ze společnosti The McKinsey viz [2] sestavil doporučení jak se chovat v období poklesu trhu. Tato doporučení budou sloužit k ověření, zda se zkoumané společnosti takto chovají či se výrazně odlišují.

Důležité je mít svou vlastní akviziční strategii, pravdou však zůstává, že mnoho firem žádnou nemá. Odpovědnost leží na výkonných ředitelích, u nichž je nutné, aby ukázali své dovednosti. Kvůli úvěrovým omezením hrozí globální propad. Ředitelé společností mají na výběr: krčit se v rohu a přečkat krizi nebo hledat příležitosti k výhodným nákupům aktiv, která pomohou společnosti v růstu a vytváření budoucí hodnoty pro akcionáře.

Výzkum ukazuje, že ačkoliv většina ředitelů zná pravidlo investování v útlumu, málokterý ho skutečně dodržuje. Byla vytvořena databáze 200 globálních firem, které byly rozděleny dle zdrojů růstu (podle dynamiky trhu, fúzí a přírůstků výkonu organizační jednotky). Následně byly identifikovány segmenty, které měly významný růst nebo pokles a sledovala se strategie přijatá společnostmi. V poslední fázi byly spočítány zisky akcionářů a následně porovnány zdroje růstu, segmenty a strategie.

Dva výsledky předčily ostatní. Potencionální strategické tahy společností mohou generovat růst i v době krize - prodat, koupit a investovat do přírůstků výkonu organizační jednotky – efektivní akviziční strategie (definovaná jako růst prostřednictvím fúzí a akvizic v míře vyšší, než které dosahuje 75 procent konkurenčních společností) tvoří významnou hodnotu pro akcionáře.

Druhý výsledek nám ukázal, že se firmy často chovají kontraproduktivně. Méně než polovina pozorovaných společností provádí akvizice v době poklesu trhu. Významně více firem se zbavuje svých divizí v době poklesu než v době hospodářské konjunktury. Je to pochopitelné, protože výnos je nízký a marže stlačené na minimum, to nutí firmy ke snižování nákladů. Organizace chrání své rozvahy tak, že odkládají investice a velké akvizice, tím společnosti zamrzají, více než 60 % společností z výzkumu zaznamenává pokles.

Nejvyššího růstu dosáhly společnosti s odlišným přístupem. V době krize byl jejich cíl vytvářet akvizice. Chytly se příležitosti jako například v roce 1998 po propadu trhu v Asii, kdy čtyři ředitelé zařídili v této oblasti mnoho výhodných smluv.

### **3.8 Proč fúze selhávají?**

Již v předešlých kapitolách je uvedeno, že většina M&A selže, ale nyní díky článku od společnosti Caxton Growth Partners viz [29] jsou tyto odstavce věnovány na interním problémům, které v organizacích mají za následek selhání. Tyto problémy je nezbytné znát pro sestavení sondy do společnosti kapitol 4.

#### ***3.8.1 Rozmazané vidění***

Zaměstnanci chtějí odpovědi na základní obchodní otázky. Co je posláním nově vzniklé společnosti? Kdo je za co zodpovědný? Jak klienti, produkty a zaměstnanci zapadají do nového systému? Zaměstnanci mlčí při otázce: "Co všechno vaše společnost dělá?" Jak banálně to může znít, ale je to typický příklad špatné komunikace managementu. Ačkoliv on sám zná důvody fúze, tak pracovní síla může být zmatená.

#### ***3.8.2 Vnitřní krátkozrakost***

Dlouhodobě rozmazané vidění ve společnosti vede přirozeně k tomu, že se zaměstnanci začnou soustředit pouze na věci, které vidí, tedy jen to, co je tady a teď. To může vest k nezdravému důrazu na vnitřní taktické záležitosti jako: Kdo dostane jaký úřad? Když implementujeme nový ERP systém, jak si můžu vzít dovolenou? Co dělat se starým hlavičkovým papírem? I když se to na první pohled nemusí jevit zřejmé, ale tato rozhodnutí jsou důležitá a měla by se rozhodnout během procesu integrace fúze, po jejím provedení je třeba se soustředit na zákazníky a konkurenci na trhu.

#### ***3.8.3 Boj o moc***

Jakmile je fúze oznámena, nastává chvíle pro manažery, aby se pokusili upevnit svou pozici. Tento boj může mít mnoho podob, ale obvykle vede k tomu, že vytyčování nového území je nad zájmy o zákazníky, zaměstnance či rozpočet. Pokud jsou ve firmě slyšet hlasy jako: „Toto jsou moji zákazníci a já o nich budu rozhodovat.“, nastávají velké potíže. Jedním

z důvodu pro fúzi je cross-selling<sup>3</sup>, který bude tímto ohrožen. Zájmy organizace se musí postavit nad zájmy jednotlivce.

### ***3.8.4 Kulturní válka***

Pokud se nyní oprostíme od manažerů a jejich boje o moc, může obdobná situace nastat i mezi řadovými zaměstnanci. Často to začíná sarkastickými vtipy a negativními narážkami členů nabyté společnosti. Každé rozhodnutí či oznámení učiněno novým vedoucím týmu je bráno s výsměchem. Toto chování zabíjí jakoukoliv šanci na synergii a spolupráci. Nic neodláká zákazníka rychleji, než zaměstnanec stěžující si na interní řízení ve firmě. Odpovědí na to, jak se tomu vyhnout je prevence. Od počátku hledat náznaky negativního chování, hlasitě a vědomě odměňovat pozitivní chování a jako poslední možnost je zbavení se těch, kteří jsou nepřizpůsobiví.

### ***3.8.5 Ochromené rozhodování***

Se všemi změnami ve společnosti a managementu, se zaměstnanci cítí být zkoušeni. V důsledku hledání nové rovnováhy jsou jejich rozhodnutí pomalejší a nejistější. Často si kladou otázku ohledně svých schopností a dovedností a nedokážou rozhodnout sami. V důsledku fúze se rozhodovací proces zpomalí, v horším případě zastaví. Manažeři si toho musí být vědomi a aktivně podporovat progresivní rozhodování tak, aby zaměstnanec dokázal přijmout rozhodné kroky.

### ***3.8.6 Syndrom přežití***

Při fúzi obvykle dochází v krátké časové periodě ke snížení produktivity. Hloubka a délka této situace záleží na tom, zda a jak dojde ke snížení počtu zaměstnanců. I když ke snížení nedojde, řada z nich propouštění očekává. Tento strach vede k navýšení neproduktivního času, jako například zvýšení surfování na internetu z důvodu hledání nového zaměstnání. Ve chvíli kdy k propouštění skutečně dojde, cítí zaměstnanci hněv, pocit viny a smutek. Rodinná atmosféra ve společnosti se ztrácí a schopní manažeři začnou raději hledat práci jinde. Tento exodus se samozřejmě projeví i na zakázkách. Možnost jak tomuto uniknout je poskytnout zaměstnancům krátkou dobu na přizpůsobení a ohlásit novou éru

---

<sup>3</sup> Tímto pojmem se označují aktivity, jejichž účelem je navýšit celkovou objednávku zákazníka doporučením souvisejícího zboží.

s agresivním komunikačním úsilím. Je zapotřebí stanovit jasný cíl pro zaměstnance, důvěřovat v jejich rozhodnutí a oslavovat jejich úspěchy.

### **3.8.7 Strach z dalšího kroku**

Téměř každá fúze způsobí ve firmě určitý druh strachu, ale nejhorší je ten, který trvá dlouho. Lidská povaha vyžaduje mít se na pozoru před každým tahem, který se koná v době integrace. Pokud musí dojít k bolestivým ztrátám, musí se jednat o rychlý a čistý řez. Pokud zaměstnanci a zákazníci budou ve strachu čekat na další krok 24 měsíců, jsou šance na úspěch velice malé.

## **3.9 Univerzální pravidlo rozhodování o hodnotě podniku**

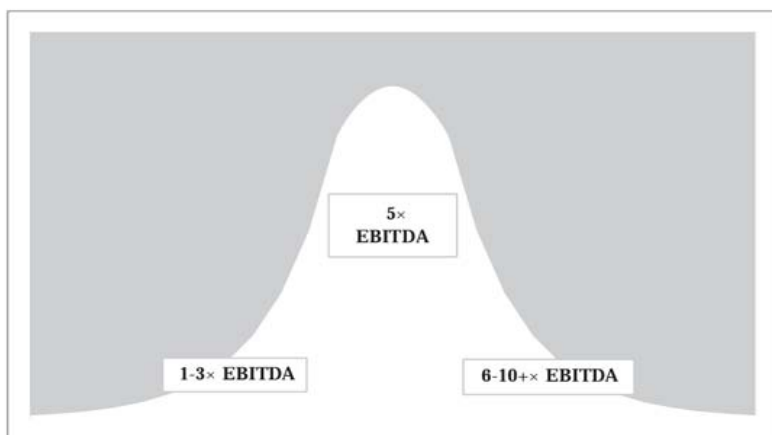
Existují mnoho nepsaných pravidel, podle kterých se při M&A ocenění můžeme na první pohled řídit. Jedno z těchto pravidel představil p. Roberts viz [27], který působí jako předseda představenstva M&A investiční banky v USA a dal mu název pravidlo pěti a deseti. Jedna se o výrazně zjednodušené pravidlo pro oceňování. Tato pravidla jsou vždy zdrojem mnoha kritik a ani toto jim neuniklo, obecně však slouží pouze pro orientační účely. Konkrétně pravidla pěti a deseti se nejčastěji uplatňují pro firmy, jejichž hodnota se pohybuje v intervalu mezi 100 miliony až 4mi miliardami korun.

Z výsledku práce p. Robertse vyplývá, že nejčastěji se společnosti prodávají v hodnotě, která je v rozmezí 4,5-5,5 násobku jejich EBITDA viz Obrázek 2. Vyskytují se samozřejmě výjimky vymykající se tomuto pravidlu. Jedním z důvodů odchylky je síla synergického efektu, jehož následkem je rychlá návratnost investice.

Z Obrázku 3 snadno vyvodíme, že normalizované EBITDA se nejčastěji blíží hodnotě 10% z tržeb společnosti. Pokud si nyní uvědomíme, že hodnota firmy je obvykle 5 násobek jejího EBITDA a průměrná hodnota EBITDA je 10% tržeb, přicházíme na jednoduchou kalkulaci. Hodnota společnosti pro M&A se dá zjistit vynásobením jejich tržeb 50%.

Tyto pravidla vycházejí z čistě statistických údajů a nedají se implementovat na každý konkrétní případ M&A, nicméně jsou dobrou orientační pomůckou pro obě zúčastněné strany.

Obrázek 2: Pravidlo Pěti

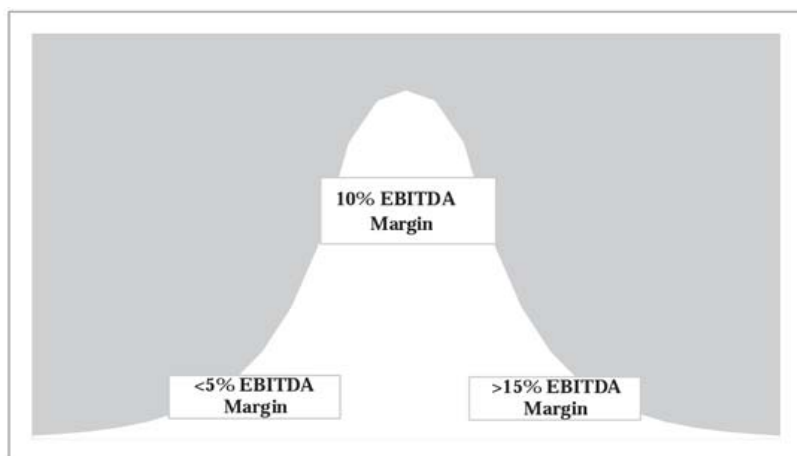


Zdroj: ROBERTS, J. D. Mergers & Acquisitions. Str. 273

Poznámka:

*EBIT = zisk před odečtením úroků, daní, odpisů a amortizace*

Obrázek 3: Pravidlo deseti



Zdroj: ROBERTS, J. D. Mergers & Acquisitions. Str. 274

Poznámka:

*EBIT margin = rentabilita tržeb*



### 3.10 The Due Diligence Inquiry<sup>4</sup>

Tato kapitola čerpá své informace z části knihy napsanou p. Reedem viz [21], kde se jako o základní funkci due diligence ve fúzích nebo akvizicích píše ve spojitosti s posouzením potenciálního rizika navrhované transakce, prošetření všech relevantních aspektů z minulosti, přítomnosti a předvídání budoucnosti podniku, který má být zakoupen. Tento termín je také používán v právu cenných papírů, kde popisuje povinnosti, které vykonávají ředitelé, úředníci, upisovatelé a další při veřejné nabídce cenných papírů. Due diligence ve fúzích by měl obsahovat základní činnosti zaměřené na splnění diligence normy, skládající se z obecného práva a osvědčených postupů. Tyto aktivity zahrnují:

- **Finanční revize** - potvrdit přítomnost aktiv, závazků a vlastního kapitálu z rozvahy a určit finančního zdraví společnosti na základě výkazu zisku a ztráty.
- **Revize řízení a provozu** - určit kvalitu a spolehlivost finančních výkazů a získat povědomí o událostech mimo účetní závěrky.
- **Právní kontrola** - kontrola potenciálních budoucích právních problémů.
- **Revize dokumentů a transakcí** – kvůli jistotě, že dokumentace společnosti je v pořádku a struktura transakce je vhodná.

Pečlivá kontrola ve všech těchto oblastech zabraňuje problémům ex ante.

#### 3.10.1 Kdy začíná proces due diligence?

Proces due diligence začíná ve chvíli, kdy kupující cítí akviziční příležitost. Kupující následně začne zkoumat hrubé informace o společnosti, které jsou obvykle dostupné i veřejnosti. Během této fáze si firmám pokládají 3 základní otázky:

- Je dlouhodobým zájmem našich akcionářů vlastnit a provozovat tuto společnost?
- Jaká je cena?
- Můžeme si to dovolit?
- Finanční revize

---

<sup>4</sup> Je zapotřebí použít původní anglickou terminologii, protože neexistuje přesný český překlad.

Pro nabývací firmy je nejdůležitějším aspektem účetní závěrka. Nabyvatel by měl věnovat pozornost klíčovým ukazatelům, které z ní vyplývají. Mezi klíčové ukazatele patří: aktuální poměr oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům (likvidita), závazky celkem poděleny celkovými aktivy (ukazuje kvalitu pákového efektu), úroky dluhu ku celkovému kapitálu (ukazuje stupeň pákového efektu), oběžná aktiva minus pasiva (zobrazuje dostupnost prostředků) atd.

### ***3.10.2 Červené vlajky***

Každá nabývací společnost by měla mít vlastní seznam, na základě něhož se odvětví vyšetřuje, tedy detekují účetní triky. Existuje seznam sedmi smrtelných hříchů v účetnictví:

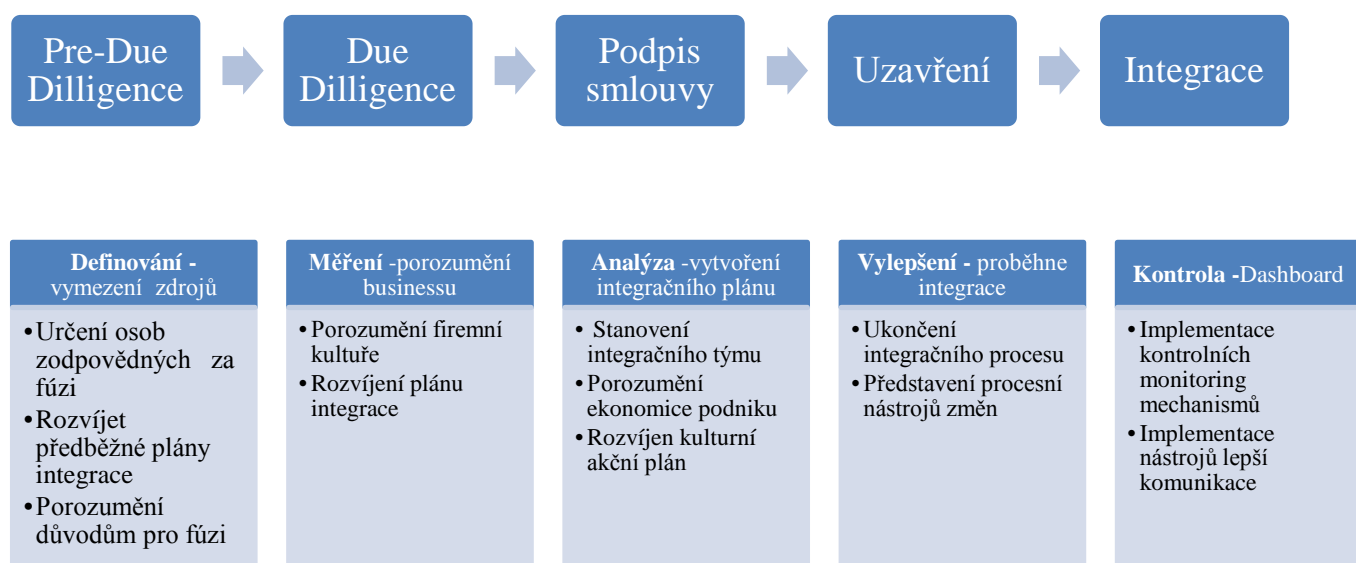
1. Včasné rozpoznání příjmů (záznam příjmů z transakce není konečný)
2. Nahrávání příjmů, které nejsou skutečné
3. Zvýšení příjmů jednorázový ziskem (prodej podhodnoceného majetku)
4. Přesun výdajů na pozdější dobu
5. Nezaznamenání všech závazků
6. Přesouvání příjmů na pozdější dobu
7. Přesun budoucích výdajů na aktuální období
8. Revize řízení a provozu

Rizika spojená s řízením a provozem se nedají určit tak snadno jako finanční rizika odrážející se v účetní závěrce. Jak tedy může nabývací společnost získat klid z řízení a provozu firmy? Nejdůležitější je určení rizikovosti operací a řízení, nejlepší cesta je face-to-face interview, ale před touto fází je nutné zjistit informace pomocí například tradičních zdrojů: Výroční zpráva, ratingové agentury, www stránky apod.

### 3.11 Kroky ideální fúze

Každá akvizice i fúze je unikátní, ale i přesto obvykle zahrnuje kroky, které jsou popsány v tabulce č. 3. Tyto procesy jsou popsány autory Moellerem a Brandym viz [25] a pocházejí z firmy General Electric, která na nich pracovala mnoho let, konkrétně se jedná o procesy v lidských zdrojích, ostatní se však výrazně neliší.

Obrázek 4: Proces fúze



Zdroj: M&A HR Deal Process Overview at General Electric

## 4 ANALÝZA ÚSPĚŠNOSTI FÚZE KONKRÉTNÍHO PODNIKU

Mnohé empirické studie se pokoušely stanovit podmínky pro úspěšné M&A transakce. Akademik Sirower viz [13] v roce 1997 uvedl, že i přes desetiletí výzkumu a empiricky založenou literaturu, můžeme nabídnout manažerům pouze nejasnou představu o tom, jak maximalizovat pravděpodobnost úspěchu v akvizičním programu. Analýza, která je provedena v této práci však nestanovuje podmínky úspěšnosti, ale spíše upozorňuje zkoumanou společnost na nedostatky v oblastech, které jsou fúzí zasaženy, a tím pomáhá k jejímu úspěšnému průběhu.

Původní firmou, kde mělo být hodnocení úspěšnosti provedeno, byla společnost Navos a.s., u které však informace stačili pouze pro zjištění motivu, protože se fúze neuskutečnila. Vhodnějším předmětem analýzy je fúze společností, které si nepřály být uvedeny pod svými jmény a to **Lambda & Sigma**. Rozhodným dnem této fúze byl 30.červen.2009. Tento termín je z hlediska fúze nedávný, takže bylo možné shromažďovat informace o integračním procesu.

Pro účely analýzy byly fyzicky sledovány účinky fúze v dopadu na zaměstnance, volby nového managementu pro sloučenou společnost, proces sjednocení vnitřních materiálů, síla synergického efektu i oběti, které mu byly podřízeny. Detailní informace z tohoto procesu není možné zveřejňovat, ale empirické informace budou naprosto dostačující.

### 4.1 O společnostech Navos a Silagra

Pro aplikaci své analýzy úspěšnosti byla původně vybrána společnost Navos a.s. Podnik patří do skupiny Agrofert a.s., což je společnost strategicky zaměřená dlouhodobě na fúze a akvizice podniku. Jejím hlavním zaměřením je agrochemikálie, průmyslová hnojiva, chemikálie, zemědělské komodity a produkty pro výživu zvířat, živočišná výroba a vybrané potravinářské výrobky, pohonné hmoty a topné oleje.

V České republice budeme jen obtížně hledat zkušenější a ostřílenější firmu v oblastech fúzí a akvizic. Objem jejich obchodu jde do miliard a počet fúzí do desítek.

Akciová společnost Silagra a.s. představuje typický podnik zemědělského zásobování a nákupu s rozhodujícím podílem v tržbách z výroby krmných směsí a obchodu se zemědělskými komoditami.

#### **4.1.1 *Důvody pozastavení a popis fúze Navos a Silagra***

. Agrofert a.s. byl již před záměrem fúze 60% akcionář společnosti. V první fázi byl rozpracován projekt fúze, který byl postupně doplňován. Byla vybrána společnost, která ocenila majetek firmy Silagra a.s. Dále byly stanoveny nezbytné právní kroky, které jsou popsány viz Příloha č. 8. Celá fúze byla připravena a byl stanoven rozhodný den na 1. 1. 2010. Následný proces však byl pozastaven. Důvod pro pozastavení procesu byl způsoben firmou Silagra a.s., která měla do roku 2011 daňové prázdniny. Tyto prázdniny by v případě fúze skončily předčasně a pro společnost by to znamenalo daňové ztráty.

Manažeři společnosti Agrofert a.s. a Navos a.s. řešili problém daňových ztrát vs. problém ztrát způsobených nesynergickým provozem podniků, vzniklých z důvodů neuskutečnění fúze. Bylo zapotřebí nalézt řešení, které zabrání obou ztrátám, v opačném případě by kalkulace stanovující parametry pro úspěšnost fúze pozbyly smyslu. Optimální, i když velice netradiční řešení se našlo ve formě pronájmu podniku. Toto řešení mělo umožnit firmě postupně implementovat své procesy, řešit personální agendu a komplexně zavést podnikovou kulturu. Nakonec však bylo přihlédnuto k tomu, že řešení není běžné a zkušenosti jsou minimální. Díky 60% podílu ve společnosti však začala postupná integrace, ale fúze jako taková nebyla realizována, tudíž nebylo možné provést analýzu a bylo zapotřebí nalézt jiný podnik, na kterém by bylo možné analýzu provést.

#### **4.2 *O společnostech Lambda a Sigma***

Podnikem, ve kterém bude provedena analýza úspěšnost, je společnost Lambda. Tomuto podniku i podniku sloučenému bylo vytvořeno fiktivní jméno, protože si nepřál být uveden v této diplomové práci z důvodů možného konkurenčního znevýhodnění. To, že podnik není uveden konkrétně pod svým názvem, přináší mnoho výhod, protože se eliminuje prvek, omezující objektivní pohled na společnost a mnohem lépe se komunikuje s vedením a zaměstnanci podniku.

Strategie Lambda byla v 90. letech založena na silné proexportní orientaci, snaze o vyrovnání se světovými trendy a technologiemi dosažením potřebných produktových certifikátů kvality a budováním systému managementu jakosti.

V letech 2007-2008 realizovala společnost historicky nejrozsáhlejší a nejnáročnější investiční záměr. Byly realizovány strategické investice do posílení výrobních kapacit a informačních systému.

Výrobní sortiment Lambda a.s. je rozdělen na strategické sortimentní skupiny. Společnost má vlastní produktový vývoj. Je organizován samostatně na každé strategicko-podnikatelské jednotce. Vedení společnosti schvaluje pro každý rok projekty výzkumu a vývoje jednotlivých sortimentních skupin.

Vývojové útvary zajišťují sledování materiálových a výrobních trendů a formou inovací či vlastního vývoje nových produktů hledají cesty odlišení, zdokonalování užitečných vlastností výrobků a snižování nákladů na výrobu.

Firma Sigma byla založena v roce 1992. V průběhu prvních 10 let se jejím zakladatelům podařilo vybudovat v Čechách výrobní podnik s vyspělým a velmi moderním technologickým parkem. Dnes je Sigma ve světě známým pojmem.

#### **4.3 Motivy ve zkoumaných společnostech**

Získání teoretických znalostí z kapitoly 2 je cestou, která pomáhá přesněji charakterizovat motivy zkoumaných společností. Nyní bude provedeno rozdělení a identifikace motivů jak ve společnostech Lambda a Sigma, tak i ve společnosti Navos a.s.

Určit hlavní motivy se může zdát velice snadné, avšak nikdy se nesmí dát na první dojem. V praxi se nelze spoléhat jen na informace získané od vedení firem, protože není z jejich strany žádná povinnost informovat o záležitostech, které by mohla konkurence využít. Také jak je uvedeno v Příloze č. 2. je nutné zajistit, aby motivy manažerů a akcionářů k fúzi nebyly zbytečně zjednodušovány a pouhé provedení jednoduchého průzkumu má za následek pouhé zahanbení dat. V této kapitole jsou informace získané od managementu, z neoficiálních zdrojů a dojmů získaných autorem. Výsledky zkoumání jsou strukturovány do 2 skupin dle teorií Trautweina a dle klasických teorií motivů.

### **4.3.1 Hlavní motivy**

#### **Navos & Silagra dle Trautweina**

Společnost Navos a.s. má jako pomůcku distribuční mapu se zobrazením, kde získala společnost zákazníky a distribuční síť. Mezi strategie společnosti patří rozšířit své pole působnosti na této mapě. Slučující se společnost Silagra odpovídala svou polohou poměrně přesně oblastem, které nebyli pod vlivem Navosu a z tohoto pohledu se jevila jako ideální. Navíc společnost Silagra svým obchodem narušovala i území tržně obsazené Navosem. Teorii, která by přesně vymezila tento motiv do jedné ze 7. teorií profesora Trautweina, je velmi obtížně specifikovatelná. Nejedná se o příklad jedné vyhraněné teorie, nýbrž se jeví jako kombinace teorií efektivity a monopolu.

Společnost Agrofert holding a.s., která je jediným akcionářem společnosti Navos a.s., ovládá nebo má podíl ve více než 250 podnicích. Z tohoto pohledu by motiv fúze odpovídal spíše teorii monopolu a snaze získat co největší sílu na trhu. Je vhodné si přiblížit monopolní teorii v tomto praktickém případě. Jedná se o horizontální fúzi, která je častější a může sloužit k odrazení nových potenciálních hráčů na trhu. Pokud fúze nebo akvizice vede k monopolnímu postavení, je společnost schopna snížit náklady a realizovat vyšší příjmy díky dosažené tržní síle. Zisky tak vedou ke zvýšení hodnoty firmy.

#### **Navos & Silagra – klasické motivy**

Sloučením získá společnost Navos významné logistické skladiště, silnou distribuční síť, spolehlivého odběratele i dodavatele ve své vnitropodnikové struktuře. Mezi vedlejší či přidružený motiv, který z fúze plyne, patří diverzifikace do nových produktů, která je jak výrobní tak distribuční. Neopomenutelné je také získání nových výrobních postupů a zkušených zaměstnanců. Motiv slučované společnosti Silagra je pouze jeden a to z důvodů, že se jednalo o převzetí ve smyslu, že v době, kdy se o fúzi rozhodovalo, měla firma Agrofert ve svém portfoliu více než 66 % akcií. Klasickými motivy tedy jsou: synergie, zvýšení tržního podílu a zvýšení hodnoty pro akcionáře.

#### **Lambda & Sigma dle Trautweina**

Na rozdíl od společnosti Navos je tato společnost silně exportně založena a celosvětová konkurence čítá řády jednotek. I přes tento fakt se na českém trhu objevila silná

konkurence v podobě českého výrobce. Motiv patřící do teorie monopolu, zde lze uvést za předpokladu, že bude zúžen pouze na český trh a čistě na výrobní segment. Za těchto podmínek získala společnost v tomto segmentu zboží na tuzemském trhu monopolní postavení jako výrobce, nikoliv však jako distributor.

Teorie, která se nejvíce hodí k této fúzi, je teorie efektivity. Sledovaný podnik neměl ve výrobním sortimentu komplementy, které by při správné distribuci s jeho stávajícím sortimentem dosáhly významného synergického efektu, ale díky fúzi získal jak kvalitní brand<sup>5</sup>, tak onen výrobní sortiment. Hlavní synergický efekt vznikl ve výrobě, která byla rozdělena na divize, a došlo ke sloučení výrobních zařízení dle typu produktu.

### **Lambda & Sigma klasické motivy**

Významným rozdílem mezi fúzí Navos a.s. a fúzí zkoumané společnosti Lambda je zachování brandu neboli značky u sloučeného podniku. Dobré jméno značku bylo také jedním z rozhodujících faktorů, neboť významně pomůže k dosažení nového distribučního kanálu.

**Nákup konkurence** je zde zcela jednoznačným motivem, protože sloučená společnost byla největším konkurentem na českém trhu. Dalším motivem, který se přímo nabízí, je přístup k **nové technologii**. Při bližším zkoumání však dojdeme k závěru, že to není nová technologie jako spíše nový postup inovace a rozvoje produktů, který fúze přinesla.

#### ***4.3.2 Motivy odpovídají trendu ve střední a východní Evropě***

Poradenská firma KPMG provedla studii nejčastějších motivů společností k fúzi ve Střední a Východní Evropě, kde zahrnula i Českou republiku viz Obrázek 5. Cílem této kapitoly je určit, zda se motivy zkoumaných společností významně odlišují od trendu nastaveného v regionu střední a východní Evropy.

Motiv synergický doplněný zvýšením tržního podílu jsou motivy, které společnosti nejčastěji uvádějí a jsou také významně zastoupeny v obou fúzích této studie. Motiv posílení hlavní činnosti podniku není sice formulovaný stimul k fúzi ani u jedné zkoumané společnosti, důvodem však je, že jej podniky pouze takto nedefinovali. Z výsledků zkoumání je jednoznačné, že v obou případech k tomuto efektu došlo. Naopak ani v jednom

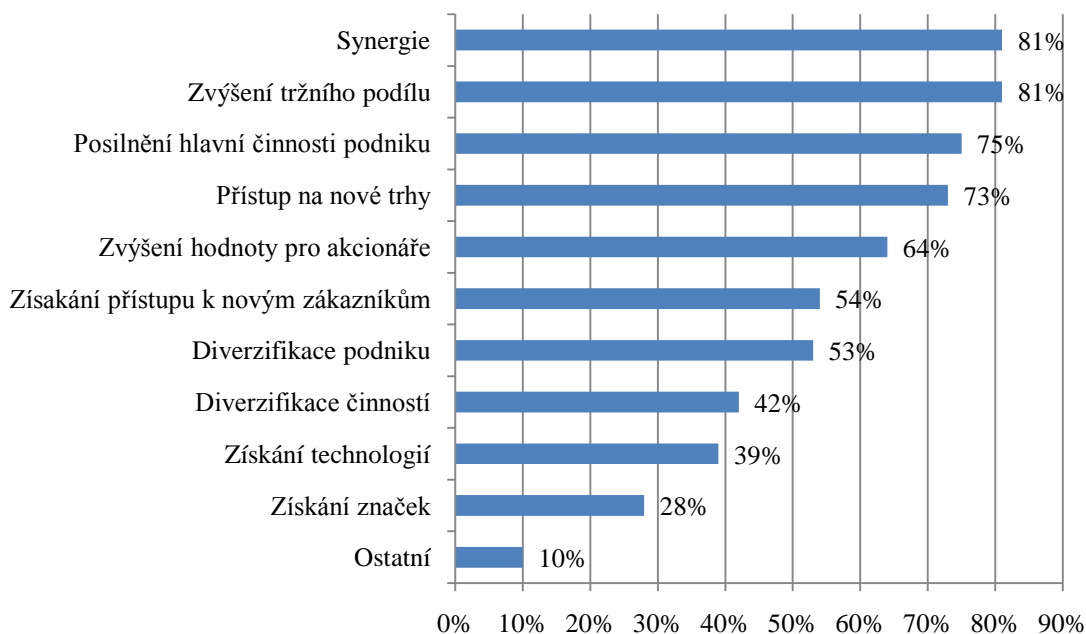
---

<sup>5</sup> Označení pro značku společnosti.



paradigmatu nebylo zjištěno, že by společnost vstoupila na nový trh. U fúze společnosti Lambda & Sigma byl prokázán méně významný motiv, kterým je získání nového brandu neboli značky.

Obrázek 5: Procento motivů společností k fúzím ve Střední a Východní Evropě



zdroj: studie KPMG

#### 4.3.3 Strategie v době krize jako motiv

Z kapitoly 3.7.1 vyplývá, že v době krize je výhodné provádět fúze, čímž se dá tento stimul zařadit do kategorie motivů. Obě zkoumané fúze by proběhly v období krize, což značí, že v obou případech byly dodrženy strategie, které doporučují ekonomičtí experti. Na druhou stranu si lze jen obtížně představit, že podniky takto svižně reagovali na příchod krize. Navos a.s. prostřednictvím Agrofertu a.s. již v roce 2006 nakoupil akcie Silagry a.s. a z tohoto kroku se dalo předpokládat, že v horizontu 5 let dojde k fúzi.

Případ společností Lambda & Sigma je obdobný v tom, že vzájemná komunikace začala dříve a to počátkem roku 2008. Vezme-li se v úvahu, že jisté ekonomické náznaky o krizi se projevily již v tomto období, nelze jednoznačně posoudit, zda se jednalo o náhodu či management předpovídal tento vývoj. Jisté aspekty naznačují první variantu.

#### 4.3.4 Shrnutí motivy

Prokázalo se, že motivy odpovídají trendu běžnému v tomto regionu. Společnosti podnikající v oblasti Střední Evropy mají zřetelně podobné cítění a neberou fúzi jako součást svého kapitálového portfolia, které nemá pouze spekulativní charakter, ale snaží se své podniky tlačit kupředu a dávat jim šanci na rozvoj. Hlavními motivy u obou fúzí jsou synergie a zvýšení tržního podílu. Motivы společnosti Lambda se ukázaly jako zdravé a plně oprávněné.

U společnosti Navos a.s. lze pozorovat náznaky chyb, které jsou zmíněny v kapitole 2.2. Jedinému akcionáři podniku Agrofert a.s. více záleží na velikosti společnosti než na jiném ukazateli, což může do budoucna vést k chybnému hodnocení investic a k následné ztrátě.

#### 4.4 Ekonomická situace ve společnostech před a po fúzi

Z knihy pana Sedláčka viz [28] byly vybrány příklady ekonomických ukazatelů, které velice stručně hodnotí ekonomický stav podniků před a po fúzi.

##### 4.4.1 Základní ekonomičtí ukazatelé před a po fúzi

Tauflerův index udává pravděpodobnost bankrotu společnosti. Podniky s hodnotou vyšší než 0,3 jsou v pásmu malé pravděpodobnosti bankrotu a u společnosti s hodnotou nižší než 0,2 je pravděpodobnost bankrotu vyšší. Výpočet indexu je proveden v tabulce:

Tabulka 3: Tauflerův index

	Lambda před fúzí	Sigma před fúzí	Po fúzí	Váhy	Lambda před fúzí	S. před fúzí	Po fúzí
X1= EBT / Krátkodobé závazky	-0,44	1,96	0,06	0,53	-0,23	1,04	0,03
X2= Oběžná aktiva / CK	0,03	2,89	0,76	0,13	0,02	1,53	0,40
X3 =Krátkodobé závazky / A	0,17	0,13	0,22	0,18	0,09	0,07	0,12
X4= Tržby / Aktiva	1,79	1,28	1,16	0,16	0,95	0,68	0,61
Z= Tauflerův index	x	x	x	x	0,82	3,32	1,17

Zdroj: Vlastní zpracování

Poznámka:

*EBT = zisk před zdaněním*

$A = \text{aktiva}$

$CK = \text{cizí kapitál}$

Podnik Lambda vykazoval před fúzí oproti podniku Sigma nízké hodnoty, tento údaj byl však zkreslen vysokými investicemi. Společnost Sigma se jevila jako naprosto zdravý podnik. Fúze způsobila, že se podniku Lambda výrazně zvedl Tafflerův index, tedy měla pro společnost pozitivní dopad.

Tabulka 4: Ukazatel ROA

	Lambda před fúzí	Sigma před fúzí	Po fúzi
ROA (EBIT / Aktiva)	-3,27%	26,37%	2,36%
ROS (EBIT / Tržby)	-1,82%	20,54%	2,03%
Obrat celkových aktiv	1,79	1,28	1,16

Zdroj: Vlastní zpracování

Poznámka:

$ROS = \text{rentabilita tržeb}$

$ROA = \text{rentabilita aktiv}$

$EBIT = \text{zisk před odečtením úroků a daní}$

Společnost lambda byla před fúzí ve ztrátě, avšak obrat celkových aktiv měla vysoký. Podnik se po fúzi dostal do zisku, ale krize snížila jeho tržby, takže se obrat aktiv výrazně snížil, stále však nedosahuje kritických hodnot.

Tabulka 5: Ukazatel ROE

	Lambda před fúzí	Sigma před fúzí	Po fúzi
ROE (ČZ / VK)	-9,17%	26,92%	3,21%
Rentabilita tržeb (ČZ/T)	-3,07%	16,30%	1,11%
Obrat celk. aktiv (Tržby/Aktiva)	1,79	1,28	1,16
Finanční páka (Aktiva/VK)	1,67	1,29	2,51

Zdroj: Vlastní zpracování

Poznámka:

$ROE = \text{rentabilita vlastního kapitálu}$

$\check{Z} = \text{čistý zisk}$

$VK = \text{vlastní kapitál}$

Finanční páka se zachovala dle pravidel a při snížení obrátu aktiv se zvýšila. Pozitivní jev můžeme sledovat na zvýšení rentability tržeb a vlastního kapitálu u společnosti Lambda. Vše se však děje na úkor společnosti Sigma, který si ve všech ukazatelích po fúzi pohoršila.

#### ***4.4.2 Situace v podniku Lambda před fúzí***

Podnik Lambda měl za sebou největší investice ve své historii a to se také projevilo na ekonomických ukazatelích, kdy Tafflerův index viz Tabulka 3 stanovil podniku poměrně nízkou hodnotu. Avšak chuť růst a dále se rozvíjet byla značná. Zisk z let 2007 naznačoval, že firma nebude mít problémy své závazky plnit a dále se rozvíjet. Byl zpracován plán na fúzi s konkurenční společností Sigma. Vše se mělo uskutečnit začátkem roku 2009. Rok 2008 začal skvělými tržbami, ale postupně se začaly ukazovat náznaky krize a společnost musela svůj záměr s fúzí posunout oproti původnímu plánu o půl roku během, kterého našla silného zahraničního partnera, který pomohl společnosti i přes nepříznivé výsledky uskutečnit její záměr.

#### ***4.4.3 Situace v podniku Sigma před fúzí***

Podnik Sigma dlouhodobě vykazovala dobré a stabilní výsledky v oblasti zisku i tržeb, ale potenciál dalšího výrazného růstu nebyl díky silné konkurenci vysoký. Nabídka společnosti Lambda přišla v době, kdy byl podnik na vrcholu a jeho majitel využil šance prodeje svého podniku za dobrou cenu.

#### ***4.4.4 Situace v podniku po fúzi***

Podnik Lambda vykazuje po fúzi na úkor společnosti Sigma značné zlepšení v ekonomických ukazatelích, avšak došlo ke snížení očekávaných tržeb. Synergický efekt se nekonal a součet tržeb obou společností poklesl o 28%. Značný vliv měla hospodářská krize, která celému odvětví snížila tržby o více než 30 %, z čehož vyplývá, že podniku poklesly tržby méně než konkurenci.

V současné době tržby v podniku lámou rekordy, ale rok 2010 ještě není u konce, takže je předčasné předpovídat další vývoj.

## 4.5 Hlavní oblasti měření úspěšnosti

Bylo zapotřebí stanovit si hlavní oblasti měření, které byly vybrány dle doporučení p. Moellera a p. Brandyho viz [25]. Oblasti integračních a kulturních opatření se nehodnotí ze statistických údajů. U těchto oblastí je zapotřebí vytvořit krátký průzkum ve formě sond. Sondy se skládají z otázek sestavených na základě teoretických a praktických poznatků z dané problematiky. Operativní opatření hodnotíme na základě statických údajů a jejich porovnání s minulými obdobími. Pro synergická opatření je sestaven jednoduchý vývojový diagram.

### 4.5.1 Integračních opatření

Integračních opatření jsou nezbytná pro posouzení událostí a mechanismu souvisejících s integrací a určují, zda celkový integrační postup je plněn. Příklady takových opatření jsou krátké průzkumy a focus groups<sup>6</sup> mezi zaměstnanci.

#### Systém měření

Měřicí techniky pro fúze je zapotřebí posouvat individuálně spolu s navazujícími fázemi integrace. První měření je obvykle spojeno se zkoumáním integračního procesu, který lze provést formou otázek viz Příloha č. 3. Sonda č. 1 slouží jako zpětná vazba. Subjektem tohoto dotazníku byli osoby z junior a middle managementu. Výsledky průzkumu by měly pro řídicí pracovníky podniku dokumentovat procesy, díky nimž bude dosaženo lepší komunikace. V pozdější fázi bylo provedeno dotazování dle sondy viz Příloha č. 4, zahrnující různé úrovně otázek. Sonda bude sloužit všem výkonným pracovníkům a vedoucím procesu. Výsledky pomůžou k aktualizaci procesu, zpětné vazbě a umožní objektivnější pohled na proces fúze.

#### Analýza hodnocení

Podnik má okolo 1000 zaměstnanců a tudíž bylo upuštěno od kompletního dotazníkového průzkumu. Tento průzkum byl prováděn na základě konzultace s osobami z junior a middle managementu a to formou nezávazného rozhovoru ke každému bodu. Komentáře a obodování ke každé otázce jsou stručným shrnutím komentářů osob, účastnících se dotazníku, a zřetel je brána na negativní názory.

---

<sup>6</sup> Metoda kvalitativního výzkumu mínění, názorů, postojů pomocí skupinové diskuze s vybranými skupinami osob, které např. tvoří reprezentativní vzorek pracovníků nějaké organizace.

## Sonda č. 1

### **1. *Komunikace mezi zaměstnanci (Hodnocení: 2)***

Fúzující společnosti mají od sebe vzdálenost okolo 300 km, proto je zcela zbytečné hovořit o komunikaci mezi pracovníky výroby. Důležitá je komunikace s vedením a obchodním oddělením společnosti. Tato komunikace však neprobíhá ideálně a obě společnosti působí v určitých segmentech trhu téměř jako konkurenti.

### **2. *Množství a kvalita komunikace ze strany managementu (Hodnocení: 4)***

Management reaguje na podněty zaměstnanců dobře, ale vždy se čeká právě na reakci zaměstnanců a chybí vlastní iniciativa managementu. V podniku je nastavena atmosféra, že méně komunikace je lépe.

### **3. *Chápání vize, hodnot a obchodní strategie vedení nové společnosti (Hodnocení: 3)***

O obchodní strategii by mohli vyprávět obchodníci obou společností, když si v pár případech navzájem přebírali odběratele snižováním ceny. Vize je definována, ale její chápání není zcela jednoznačné (každá strana si z ní bere, co se jí hodí).

### **4. *Pokrok provozní integrace (jak efektivně jsem spojil své obchodní praktiky) (Hodnocení: 3)***

Provozní integrace je běh na dlouhou trať, neboť sloučená společnost si stále hájí své vlastní zájmy a nemá nutkání spojit své obchodní praktiky s obchodníky ze společnosti Lambda.

### **5. *Procesy použité pro řízení personální obsazenosti, a přemísťování zaměstnanců (Hodnocení: 5)***

Vzhledem ke vzdálenosti obou společností nedošlo k výraznému přemísťování zaměstnanců. V managementu sloučené společnosti byly provedeny změny jen v řádu jednotlivců, ovšem ve výrobě došlo k výraznějšímu propouštění z důvodů organizačních změn a přesunu strojů.

### **6. *Bonusy, plat, pracovní povinnosti, reporting vztahů (Hodnocení: 5)***

Bonusový program i platové podmínky jsou ve společnosti jasně nastaveny dle kolektivní smlouvy. Vztahy mezi zaměstnanci je věc, na které je nezbytné stále

pracovat. Sloučená společnost měla zcela odlišně nastaveny procesy a zde vznikají hlavní rozpory mezi zaměstnanci.

**7. Úroveň bezpečnosti, probíhajících operací, prodeje a služeb zákazníkům**

(Hodnocení: 5)

Zákazníci průběh fúze nepocítili. Mezi zákazníky jsou odezvy, že vůbec neví o tomto stavu. Otázkou zůstává, zda je zapotřebí zákazníky intenzivně informovat do doby než bude proces fúze ukončen a společnosti budou lépe kooperovat. Služby pro zákazníky se díky rozšíření sortimentu a distribučních míst zlepšily.

**8. Efektivita rozhodovacích procesů a znalost odpovědných osob (Hodnocení: 6)**

Ještě před půl rokem by efektivita procesů dostala jen nízké ohodnocení, ale právě v této době se začalo zavádět procesní řízení, kde je jasně stanovena zodpovědnost osob, a jsou vytvořeny procesní týmy.

**Sonda č. 2**

**1. Plánování integrace (Hodnocení: 4)**

Proces plánování integrace začal rok před jejím uskutečněním. Tato doba je z hlediska času na přípravu dostatečná. Jako nedostatečně lze hodnotit příprava na vnější činitele, které na fúzi působili – krize, pokles obratu apod. Tito vnější činitelé způsobili téměř půl roční zpoždění v procesu integrace.

**2. Zahájení integrace (Hodnocení: 5)**

Díky půl ročnímu posunu rozhodného dne mohlo zahájení plné integrace proběhnout bez větších komplikací a jednalo se spíše o počín formální, neboť integrace v různých formách již probíhala dříve.

**3. Týdenní schůze a meetingy (Hodnocení: 6)**

Intenzita schůzek postupem času klesá. Na počátku se meetingy konaly téměř jednou týdně někdy i častěji. V současnosti je interval měsíční, což je zřejmě konečný stav. Měsíční meetingy nejsou již zaměřeny zcela na problematiku fúze, ale stále více se projednávají obchodní výsledky.

**4. *Informace a zprávy operační skupiny (Hodnocení: 6)***

Z každé schůze či jednání je proveden zápis, který je předán zodpovědné osobě k archivaci.

**5. *Časová linie plánů (Hodnocení: 3)***

Časová linie nebyla dodržena, rozhodný den byl posunut o půl roku a bylo nutné plány urychlit tak, aby nebyl narušen proces výroby (přesun strojů) a další integrační opatření.

**6. *Možnosti vyjádření svých návrhů (Hodnocení: 5)***

Nejvyšší management společnosti komunikuje se zaměstnanci velice ochotně a vstřícně, drobné zádrhly je možné hledat ve středním managementu, který obvykle návrhy předkládá, ale mnoho z nich filtruje tak, že se nealokují tam, kam mají.

**7. *Průběh a procesy po rozhodném dni (Hodnocení: 5)***

Procesy spojené s fúzí stále probíhají, ovšem ty největší změny i přes menší odpor jsou úspěšně realizovány.

**Hodnocení:**

Počty bodů u otázek neslouží k jejich následnému sečtení, ale společnost by se měla zabývat každou otázkou zvlášť. Kapitola 5 obsahuje návrhy na zlepšení těch otázek, jejichž hodnocení dosahuje hodnoty 4 a méně.

**4.5.2 *Operativní opatření***

Operativní opatření jsou nezbytná pro sledování potencionálních dopadů, souvisejících s fúzí, které odrážejí schopnost pokračovat v pracovní činnosti den za dnem. Příklady takových opatření jsou statistiky, které reflektují náhlé změny v oblasti zdraví, bezpečnosti, produktivity, kvality a účetnictví.

Tento bod je poměrně snadno ohodnotitelný, protože k němu stačí pouze statistické údaje, které si každá výroba či účtárna eviduje. Jejich následným porovnáním s obdobím před fúzí je možné získat údaje o případných odchylkách.



Ze statistických informací získaných z výroby nebyly zaznamenány významné odchylky v produktivitě či bezpečnosti. Nedostatky zasáhly z výrobních kritérií pouze kvalitu. Tyto nedostatky však nemají s fúzí nic společného, protože byly způsobeny chybným materiálem od dodavatele. Mírné odchylky jsou zaznamenány v účetnictví, kdy sloučená společnost Sigma nezasílá požadavky na hromadné objednávky a raději volí cestu dražších rozdrobených objednávek.

#### **4.5.3 Procesní a kulturní opatření**

Procesní a kulturní opatření jsou nezbytná při určování úrovně řízení a redesignu podnikových procesů nebo prvků organizační kultury. Příklady takových opatření jsou zprávy o stavu integrace dle konkrétních úkolů, průzkum interních procesu směřovaný na oblast vzniku problému a pravidelné zpětné vazby z oblastí, které jsou pod velkým tlakem.

Vzhledem k vysoké míře selhání fúzí z důvodu kulturních faktorů, musí být organizace schopna přesně posoudit a reagovat na nevyhnutelné karamboly tak, aby docílila žádoucí firemní kultury. Z toho důvodů je zapotřebí vytvořit tým, který provede zkoumání, vyvodí závěry a vše prezentuje vedení společnosti. K tomuto účelu je možné využít sonda č.3 viz Příloha č. 5.

#### **Sonda č. 3**

##### **1. Výměna informací (Hodnocení: 3)**

Společnost nespojila kvůli vzdálenosti a snaze zachovat zkušené zaměstnance své obchodní a administrativní centra, což do jisté míry způsobuje problémy ve filtrování informací. Centrum společnosti Sigma se snaží být samostatné a některé záležitosti s Lambdou nekomunikuje.

##### **2. Zpětná vazba a interpersonální komunikace (Hodnocení: 5)**

Jednotlivci znají své povinnosti a hlavní cíle, které také důkladně plní. Problém nastává v plnění vedlejších cílů, kde není tlak na jejich plnění dost vysoký. Jedná se např. spolupráce při prodeji a vývoji sortiment, předávání zkušeností mezi zaměstnanci apod.

**3. Rozhodování procesy a autority** (*Hodnocení: 5*)

Společnost dobře vycítila, že v tomto bodu má výrazné nedostatky a v současné době zavádí procesní řízení, které pomůže k lepší kontrole procesu napříč podnikem. Autorita v osobě generálního ředitele je silná a jeho pozice pevná z čehož plyne, že osoby, které jmenuje do vedení, přebírají i část této autority a mezi zaměstnanci nevznikají větší problémy.

**4. Vedení a manažerské chování** (*Hodnocení: 6*)

Hodnocení tohoto bodu je značně komplikované, protože v podniku je mnoho manažerských typů. Ředitel bývalého podniku Sigma uplatňuje prakticky jen coaching, což je v kontrastu s autoritativním chováním některých ředitelů Lambda. Vztah mezi zaměstnanci a nadřízenými se dá označit za dobrý.

**5. Politika, pravidla a postupy** (*Hodnocení: 4*)

Politika společnosti se navenek jeví jako dobře definována, ovšem uvnitř společnosti vznikají roztržky, které jsou způsobeny právě málo konkrétní a zacílenou politikou. Příkladem takovéto roztržky je boj o sortiment, kdy se obchodníci sloučené společnosti Sigma nehodlají smířit s nutností přerozdělení sortimentu s kolegy ze společnosti Lambda.

**6. Čas** (*Hodnocení: 5*)

Pocit naléhavosti je ve společnosti prvek téměř nezbytný k vykonání a úspěšnému ukončení činnosti. Tento jev je zapotřebí změnit a díky zkušenostem lépe plánovat dopředu své činnosti.

**7. Zaměření na zákazníka** (*Hodnocení: 7*)

Služby, které společnost nabízí pro své distributory jsou na velmi vysoké úrovni. Z důvodů krize bylo nutné snížit v loňském roce výdaje na marketing, ale v kontrastu s tím byla v některých sortimentních skupinách personálně posílena podpora prodeje a služeb.

**8. Zapojení zaměstnanců** (*Hodnocení: 7*)

Díky vytvoření procesních týmů je zapojení zaměstnanců do zvyšování produktivity na vysoké úrovni a jejich iniciativa se dostává až k nejvyššímu vedení společnosti.

**9. Školení a celoživotního učení** (*Hodnocení: 6*)

Ve společnosti fungují základní školení, která jsou nezbytná pro vykonávání činností pracovníky a také firemní skripta, která seznamují nastupující zaměstnance s podnikem. Další školení jsou prováděna formou iniciativy zaměstnanců, kdy

zaměstnanci sami navrhnout, které školení by mohlo být přínosné a následně proběhne schvalovací proces.

#### 10. **Zvyky, normy a obřady** (*Hodnocení: 3*)

Obě společnosti jak Lambda, tak Sigma mají své zvyky a obřady. V současné chvíli není vůle toto měnit a nutit společnost Sigma jinou kulturu. Kultura společnosti Sigma se diametrálně liší od společnosti Lambda a to by mohlo způsobit pobouření a roztržky mezi zaměstnanci.

#### **4.5.4 Synergická opatření**

Synergická opatření jsou nezbytná pro sledování a podávání zpráv o tom, zda je dosaženo očekávaných synergií. Příklady takových opatření zahrnují shrnutí skutečné synergie projektu v procesu a ekonomických hodnot, které byly zajištěny.

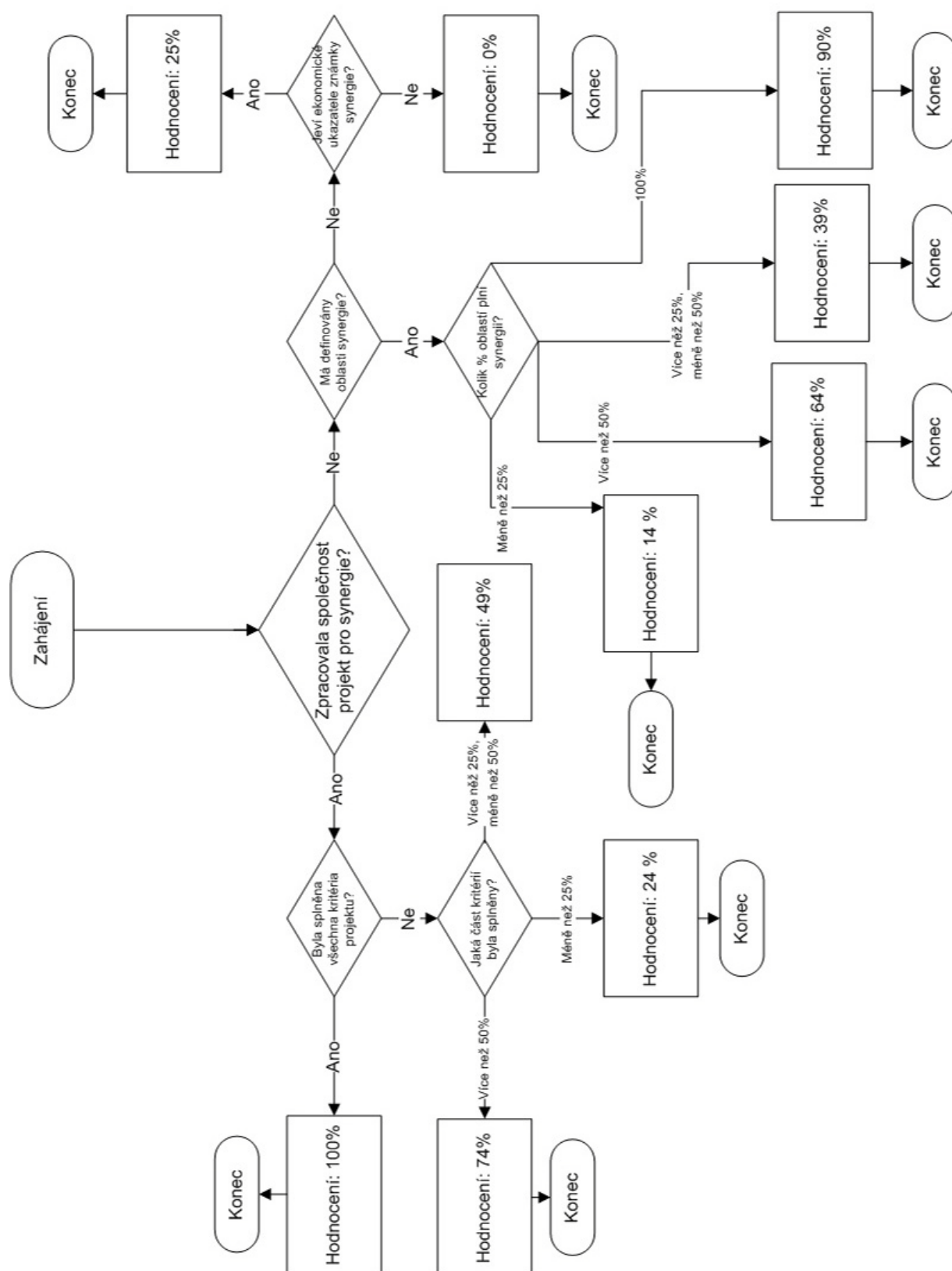
Projekt synergií, musí používat komplexní proces plánování a ověřování dosažených očekávaných synergií a jejich kritéria.

Na základě těchto znalostí byl vytvořen jednoduchý vývojový diagram viz Obrázek č.6, který napomáhá při hodnocení úspěšnosti synergií. Společnosti, které vytvořily projekt synergie mohou dosáhnout maximálního počtu bodů z důvodů propracovanějšího plánování a ověřování. Pokud organizace netvoří projekt synergií je od společnosti očekáváno, že definuje oblasti a kritéria, ve kterých očekává synergii. Pokud společnost nedefinuje ani tyto oblasti je třeba se zaměřit na ekonomické ukazatele a z nich vyvodit, zda bylo synergie dosaženo.

Společnost Lambda nevytvořila projekt synergií, ale stanovila si alespoň oblasti, ve kterých chce synergie dosáhnout. Těmito oblastmi jsou:

- **Zvýšení tržeb** – Za rok 2009 se toto kritérium nepodařilo dosáhnout, ale výsledky roku 2010 naznačují opačný vývoj.
- **Snížení nákladů na zaměstnance** – Součet počtu zaměstnanců je nižší než tomu bylo před fúzí a to z důvodu přesunu výrobních strojů ze společnosti Sigma do společnosti Lambda, což mělo za následek propouštění ve výrobě společnosti Sigma.
- **Zvýšení zisku a rentability** – Před fúzí byla společnost Lambda ve ztrátě s nízkou rentabilitou, což se po fúzi změnilo. Společnost Sigma však před fúzí dosahovala výrazně lepších výsledků. Ani v tomto případě nelze hovořit o synergii.

Obrázek 6: Vývojový diagram synergií



Zdroj: vlastní zpracování

### **Stanovení hodnocení:**

**75% - 100%** - Společnost zpracovala plán pro synergie či určila oblasti, kde má být dosaženo synergií a podařilo se dosáhnout většiny kritérií. Fúze probíhá pro společnost z hlediska synergií úspěšně, nejsou nutné výrazné změny.

**50%-74%** - Tento výsledek napovídá, že se společnosti daří plnit synergii alespoň na 50 %. Fúze má pozitivní dopad na společnost a má smysl v ní pokračovat. Je vhodné provést zkoumání v oblastech, kde synergie neprobíhá podle plánu.

**25% - 49%** - Je zapotřebí provést kontrolu a zjistit důvody proč fúze neprobíhá podle plánu a realizovat případná opatření pro zlepšení situace.

**0% -24%** - Je nezbytné zvážit, zda má smysl ve fúzi pokračovat, protože nevykazuje dostatečné výsledky.

Synergický efekt dosáhlo za rok 2009 pouze 1 z 3 kritérií. Dle vývojového diagramu by společnost dosáhla hodnocení 40%. Důvody tohoto neúspěchu zapříčinila hospodářská krize, což nám potvrzují i výsledky roku 2010, kdy již k synergii dochází ve všech zmíněných oblastech.

## 5 PRAKTICKÉ POZNATKY, NÁVRHY A DOPORUČENÍ

Možnost zkoumat dvě na sobě nezávislé firmy, kde se realizovala či měla realizovat fúze, vedla k závěru, že každá tato podniková transakce je jedinečná a je nutné na ni takto nahlížet.

Přímý pohledu na vztahy zaměstnanců přináší z pohledu třetí osoby nové poznatky. Zaměstnanci nástupnické společnosti mají tendence se chovat povýšeně, čímž tlačí pracovníky slučované společnosti do defenzivního postavení, ze kterého se následně snaží vymanit.

Management společnosti Lambda neměl žádné zkušenosti s řízením procesu fúze a zprvu tápal, ale ekonomický vývoj od ledna 2010 naznačuje, že tento proces po finanční stránce zvládá. Díky analýze mohly být zjištěny slabší stránky, které jsou hlavně v oblastech integrace, plánování a komunikace a budou představeny v následující kapitole.

### 5.1 Návrhy a doporučení

Tato kapitola řeší oblasti, ve kterých se projeví nedostatky a snaží se nalézt varianty řešení. Z výsledků hodnocení jednotlivých otázek byly, pro tyto účely vybrány ty, jejichž hodnocení mělo hodnotu 4 a nižší.

#### ***Komunikace mezi zaměstnanci***

Komunikaci mezi zaměstnanci je zapotřebí podpořit formou team-buildingu, tak aby byli schopni spolu spolupracovat. V případě, že tato varianta nebude fungovat, je nutné dát najevo, že vedení je ochotno v zájmu celé společnosti provést radikální řez a zaměstnanci, kteří odmítnou spolupracovat, budou propuštěni.

#### ***Množství a kvalita komunikace ze strany managementu***

Management se musí snažit vést ve firmě širší veřejné diskuze, otevírat nepříjemná témata a nechat zaměstnance, aby o těchto věcech mohli v podniku volně diskutovat. Řešením by bylo nalézt člověka do vedoucí pozice s méně direktivním přístupem než je tomu doposud.

### ***Chápání vize, hodnot a obchodní strategie vedení nové společnosti***

Zaměstnanci dříve patřící pod společnost Sigma jsou toho názoru, že je zapotřebí vytvořit novou vizi společnosti s jejich účastí. Uskutečnění nové vize by přineslo širší podporu a mohlo by znamenat uklidnění napjatých vztahů.

### ***Pokrok provozní integrace (jak efektivně jsme spojili své obchodní praktiky)***

Nalézt rychlé řešení provozní integrace je obtížné. Obchodní praktiky jsou know-how každého obchodního oddělení. Nutit zaměstnance, aby předali své zkušenosti a praktiky by v nich mohlo vyvolat pocit rychlé nahraditelnosti a určitý stupeň letargie. Nejlepšího efektu by bylo dosaženo ve chvíli, kdyby si zaměstnanci uvědomili, že jako tým dokážou více s menším úsilím.

### ***Časová linie plánů a plánování integrace***

Důvod posunu časové linie byl v nedostatku kapitálu pro realizaci fúze. V případném dalším projektu je třeba se více zaměřit na tento aspekt a provést přesnější analýzy zohledňující riziko ekonomického cyklu.

### ***Projekt synergií***

Společnost nezpracovala projekt synergií, který by zahrnoval komplexní proces plánování a ověřování dosažených očekávaných synergií a jejich kritéria. Zpracování samotného projektu ukáže společnosti nové možnosti, kde dosáhnout synergií a naopak kde se jim raději nevěnovat. Projekt synergií by bylo vhodné zpracovat i nyní.

### ***Operativní opatření***

Zaměstnanci společnosti Sigma, ať už vědomě nebo ne, se stále v oblasti objednávek materiálu, kancelářských potřeb či veletrhů chovají jako nezávislý podnik. Tím ovšem zvyšují společnosti náklady, které by bylo možné ušetřit na hromadných objednávkách. Tento nesoulad je možné vyřešit za pomoci informačního systému, který v podniku funguje. Způsob řešení je takový, že by zaměstnanci z bývalé společnosti Sigma zasílali odpovědnému člověku všechny objednávky do doby, než si budou sami počínat zodpovědně.

## 6 ZÁVĚR

Po výzkumu, ve kterém bylo použito mnoho technik jako pozorování, ankety či analýzy dokumentu bylo možné sestavit sondy, které co nejpodrobněji vypověděly o stavu jednotlivých oblastí souvisejících s fúzí ve zkoumané společnosti. Díky těmto sondám bylo možno zajistit analýzu, která má pro společnost vypovídající hodnotu. V diplomové práci bylo dosaženo hlavního cíle.

Výzkum motivu společnosti se podařilo aplikovat na dvě fúze. U obou fúzí bylo zjištěno, že podniky nejednaly ukvapeně a pro sloučení mají oprávněné důvody. Bohužel nemohl být splněn cíl, který byl nastaven v úvodu práce. Po jednom roce trvání fúze není možné s jistotou říci, že díky správným motivům je fúze úspěšná, neboť hospodaření společnosti bylo značně zkresleno krizí.

Dvěma z kritérií úspěšnosti práce bylo zajištění aktuálnosti a snaha zahrnout do této problematiky současnou hospodářskou krizi. Aktuálnost je zajištěna dvěma faktory. Prvním je literatura, která není, až na pár výjimek, starší než 5 let. Druhým faktorem je výběr zkoumaného podniku, u něhož začala fúze před rokem. Za splnění druhého kritéria se dá považovat krátká kapitola, v níž je vysvětleno, jakou strategii by si podniky měly zvolit v době, kdy je hospodářský cyklus v poklesu.

Práce je strukturovaná na dvě části, z nichž jedna je teoretická a druhá se zabývá zkoumáním konkrétního podniku, tedy praktickou činností. Teoretická část začíná rozdělením motivu společnosti k fúzím, tak aby mohly být následně aplikovány v praktické části. V další kapitole jsou čtenáři představeny pojmy, funkce a vybrané metody spojené s fúzí. Teoretická část je zakončena informacemi o vztahu fúze- krize a důležitým pojmem The Due Diligence Inquiry.

V úvodu praktické části jsou představeny zkoumané společnosti a určeny hlavní motivy k fúzím. Následně je stručně charakterizovaná ekonomická situace v podnicích před a po fúzi na což navazuje samotná analýza. Analýza je rozdělena do 4 oblastí zájmů. Každá část zahrnuje svou metodu, pomocí které je zjištěn aktuální stav v dané oblasti. Jako nejprínosnější se ukázala metoda sondy. Pro určení stavu synergií byl vypracován vývojový diagram.



Výsledek analýzy upozorňuje management společnosti na oblasti, kterým je nutné věnovat zvýšenou pozornost a na činnosti, které je nezbytné v rámci integrace dokončit. V závěru analýzy byly vybrány ty oblasti, ve kterých je nezbytné provést preventivní či restriktivní opatření a zároveň opatření navržena.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY:

1. Akciová společnost a její řízení. Verlag Dashofer, květen 2009
2. BAGHAI, M.;SMIT, S.;VIGUERIE, P. S. *M&A strategies in a down market*. The McKinsey Quarterly, 9/2008
3. BOSECKE, K. *Value Creation in Mergers, Acquisitions, and Alliances*. 1. vyd. Wiesbaden: Gabler, 2009. 202 s. ISBN 978-3-8349-1705-8
4. BUFFET, E. W. *The essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America*. 1.vyd. Chicago: The Cunningham Group, 1998. 219 s. ISBN 978-0-9664461-0-4
5. CAPALDO, D.; COGMAN ,D.; SUONIO, H. *What's different about M&A in this downturn*. The McKinsey Quarterly, 11/2009
6. COOPER, L. C.; FINKELSTEIN, S. *Advances in mergers and acquisitions*. 1. vyd. Oxford: Elsevier Ltd., 2007. 200 s. ISBN 978-0-7623-1381-5
7. CRETEN, L.; LARSEN, R. S.; ROPER, CH.; FRANSSEN, R.; BYRNE, G. *Staying on course M&A in Europe*. Deloitte, 6/2008
8. DĚDIČ, J.; MAŘÍK, M. *Akvizice a oceňování podniku*. 1.vyd. Praha: VŠE, 1994. 83 s. ISBN 80-7079-938-2
9. DRLÍKOVÁ, Z. *Vývoj fúzí a akvizic v České republice*. Doktorská disertační práce. Praha: UK, 2007
10. FUBINI, D.;PRICE, C.;ZOLLO, M. *Mergers Leadership, Performance and Corporate Health*. 1. vyd. New York: Palgrave Macmilan, 2007. 135 s. ISBN 978-0-230-01972-0
11. *Fúze a akvizice ve střední a východní Evropě*. PriceWaterHouseCoopers, 2007
12. GAUGHAN, A. P. *Mergers, acquisition, and corporate restructurings*. 4. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, 2007. 648 s. ISBN 978-0-471-70564-2
13. GALPIN, J. T.;HERNDON,M. *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2007. 338 s. ISBN 978-0-7879-9460-0
14. HANZLÍK, V. *Mergers and Acquisitions: Do They Create Value?* Doktorská disertační práce. Praha: UK, 2007
15. HART, A. M.; SHERMAN, A. J. *Mergers & Acquisitions from A to Z*. 2.vyd. New York: AMACOM, 2006. 305 s. ISBN 0-8144-0880-X
16. HISRIC, Robert D.; PETERS, Michael P.; STEPHERD, Dean A. *Entrepreneurship*. 7. vyd. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2008. 648 s. ISBN 978-0-07-321056-8

17. JIRÁSEK, A. J. *Agenda příštích let*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. 188 s. ISBN 80-86946-04-5
18. KISLINGEROVÁ, Eva a kolektiv. *Manažerské finance*. 1.vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
19. KRISHNAMURTI, C.; VISHWANATH S. R. *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*. 1.vyd. New Delphi: Chaman Enterprises, 2008. 433 s. ISBN 978-0-7619-3586-5
20. KUSÁK, M. *Fúze a akvizice jako nástroj růstu a restrukturalizace podniku*. Doktorská disertační práce. Praha: VŠE, 2002
21. LAJOUX, F. S.; NESVOLD, P. H.; REED, F. S. *The Art of M&A*. 4. vyd. London: The McGraw-Hill, 2007. 1082 s. ISBN 0-07-140302-7
22. MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2007. 487 s. ISBN 978-80-86929-32-3
23. MIKOLÁŠ, Zdeněk. *Jak zvýšit konkurenceschopnost podniku: konkurenční potenciál a dynamika podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 198 s. ISBN 80-247-1277-6
24. MILLER, L. E. *Mergers, acquisition. A step-by-step legal and practical guide*. 1. vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008. 323 s. ISBN 978-0-470-22274-4
25. MOELLER, S.; BRADY, C. *Intelligent M&A*. 1.vyd. Chichester: John Wiley&Sons, 2007. 327 s. ISBN 978-0-470-05812-1
26. MUELLER, C. D. *The Corporation*. 1. vyd. London: Routledge, 2003. 250 s. ISBN 0-203-41909-X
27. ROBERTS, J. D. *Mergers & Acquisitions*. 1. Vyd. New Jersey: John Wiley & Sons, 2009. 413 s. ISBN 978-0-470-26210-8
28. SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2007. 1. vyd. Praha : Computer Press, a.s., 2007. 150 s. ISBN 978-8-251-1830-6.
29. *Why Business Marriages Fail*. Caxton Growth Partners, 2005

## **SEZNAM ZKRATEK:**

M&A -	mergers and aquisition; fúze a akvizice
ERP -	informační systém integrující velké množství procesů související s produkční činností podniku
LBO -	leveraged buy-outs; zadlužené financování

Prohlašuji, že

jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo; beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst.3); souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO; bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona; bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne .....

.....

jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....